

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЭКСПОРТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

В статье определяется степень изученности понятия экспортного финансирования в экономической литературе, дается авторское определение данному экономическому термину, выделяются периоды развития экспортного финансирования, анализируются границы соприкосновения экспортного финансирования с другими видами финансирования – торговым, структурным и проектным, определяется степень значимости экспортного финансирования для международной торговли.

In the article degree of studying of export finance concept in economic literature is defined, author's definition to this economic term is given, the periods of development of export finance are allocated, borders of contact of export finance with other types of finance – trade, structured and project are analyzed, degree of the importance of export finance for international trade is defined.

*Ключевые слова:* экспортное финансирование, торговое финансирование, структурное финансирование, проектное финансирование, экспортное кредитное агентство, экспорт, Бернский союз

*Keywords:* export finance, trade finance, structured finance, project finance, export credit agency, export, Bern union

В условиях международного разделения труда одним из ключевых направлений внешнеэкономической деятельности любой страны является международная торговля товарами и услугами. Объемы экспорта определяют размер выручки, получаемой страной, выступающей в роли субъекта международной торговли. Для того чтобы страна могла эффективно выполнять эти задачи, в условиях современной международной торговли требуется не только производство качественной продукции, но и предоставление сопутствующего пакета услуг, ключевым из которых на современном этапе становится экспортное финансирование для иностранных покупателей. Возможность государства предоставить финансирование для своих экспортеров также прямо пропорционально влияет на объемы и качество экспорта. С учетом вышесказанного изучение теоретических основ экспортного финансирования приобретает особую *актуальность*.

Экспортное финансирование как отдельно выделенный вид финансового бизнеса и вид поддержки экспорта существует более 100 лет. Оно

развивалось вместе с развитием международных экономических отношений, мировой торговли и мировых финансов. На каждом этапе мировой истории, которая прямо влияла на мировую экономику, экспортное финансирование применялось для различных целей, в различных объемах, а также с различным уровнем стимулирования со стороны государства. Для того чтобы определить характер использования экспортного финансирования для определенного исторического этапа, выделим и дадим краткое описание периодов его развития, которые напрямую связаны с функционированием экспортных кредитных агентств (далее – ЭКА).

Развитие экспортного финансирования можно разделить на несколько периодов, выделение которых связано с приоритетами финансирования и особенностями функционирования программ финансовой экспортной поддержки.

1. *Становление программ экспортного финансирования.* Первые в мире программы страхования экспортного кредита предлагались в 1906 г. агентством «Федерал» в Швейцарии. Первые правительственные страховые программы экспортного кредита были сформированы в Соединенном Королевстве в 1919 году. Предпосылками для этого служила необходимость в ликвидации безработицы, в возобновлении экспортной торговли, которая была приостановлена после Первой мировой войны. В дополнение к страхованию экспортного кредита британское правительство утвердило торговую финансовую программу, предполагающую шестилетнее финансирование экспорта по льготной ставке – на 1 % выше уровня процентной ставки Банка Англии или минимума в 8 %. Данные программы курировало Министерство торговли с участием Казначейства с расчетом на то, что доход должен быть достаточным, чтобы покрыть возможные убытки.

Поскольку швейцарские и британские программы оправдали себя, другие страны также осознали эффективность и потребность в этом виде правительственной стимуляции торговли. Соответственно, несколько других европейских стран создали гарантийные и страховые системы экспортного финансирования: Бельгия (1921), Дания (1922), Нидерланды (1923), Финляндия (1925), Германия (1926), Австрия и Италия (1927), Франция и Испания (1928) и Норвегия (1929). Главным логическим объяснением для создания таких программ было то, что они должны были возобновить экспортную торговлю и восстановить отрасли промышленности, опустошенные Первой мировой войной, а также облегчить экспорт в Советский Союз – страну, которая представляла собой определенный риск для западно-европейского бизнеса и которой требовались кредиты.

2. *Период функционирования программ финансовой экспортной поддержки во время Великой депрессии.* Начался этот период с 1929 г. и ознаменовался созданием национальной организации, которая начала регу-

лизовать данные программы. Начало Великой депрессии послужило новым стимулом для создания официальной программы экспортного кредита, гарантии и страхования с целью поддержания на высоком уровне потоков торговли и занятости населения. В течение 1930-х гг. следующие страны установили такие программы: Япония (1930), Чехословакия, Латвия и Польша (1931), Швеция (1933), Соединенные Штаты Америки (1934) и Ирландия (1935). Необходимо отметить, что у Соединенных Штатов Америки в первые тридцать лет функционирования Экспортно-импортного банка (ЭксимБанк) были только официальные программы прямой кредитной поддержки, а не гарантирование и страхование кредитов. Другие страны ориентировались в большей степени на гарантии и страхование с резервной скидкой, предоставляемые коммерческим банкам с целью уменьшения процентной ставки. В 1934 г. была основана новая международная организация Бернский Союз (Международный союз Страховщиков Кредита и Инвестиций). Ее целью было содействие сотрудничеству среди национальных страховщиков экспортного кредита, обмен информацией об импортерах и странах, решение технических вопросов, повышение уровня компетентности государств-членов.

К середине 1930-х гг. большинство ЭКА покрывало кредиты, предоставляемые в основном в Советский Союз, и, несмотря на Великую депрессию, страхование экспортных кредитов являлось очень выгодным. Большинство ЭКА тогда принадлежало и управлялось полностью правительствами государств. Однако четыре из них могли быть классифицированы как «получастные» (Чехословакия, Германия, Нидерланды и Испания) и управлялись частными фирмами с правительственной финансовой и административной помощью.

Крупным событием 1937 г. было учреждение Банко Мексикано де Комерчо Экстериора (BANCOMEXT) в Мексике – первое ЭКА, созданное в развивающейся стране. В первые годы функционирования оно сконцентрировалось на финансировании торговли с Северной Америкой и Европой и было примером официальной поддержки, которому впоследствии последовали многие другие латиноамериканские страны.

3. *Период функционирования программ финансовой экспортной поддержки во время Второй мировой войны.* Начало Второй мировой войны остановило развитие новых экспортных кредитных, гарантийных и страховых агентств на период с 1939 до 1945 г. Существующие агентства сфокусировались на финансировании проектов, которые способствовали победе в войне. К примеру, в Соединенных Штатах Америки, экспортно-импортный банк финансировал экспорт, который помогал развивать резиновую индустрию Бразилии и горнодобывающую промышленность других латиноамериканских стран, продукция которых была важна для военной

экономики. Бурма-Роуд к Китаю была профинансирована американским Экспортно-импортным банком наряду с другими проектами, которые способствовали успеху в военных действиях.

В конце Второй мировой войны странам бывшего тройственного союза (страны Оси) пришлось столкнуться не только с восстановлением своих экономик, но и с восстановлением внешней торговли. В конце 1940-х и в начале 1950-х Япония установила полный спектр новых программ страховки и финансирования, которые являлись существенной помощью в восстановлении экспорта и в послевоенной реконструкции. Германия, Италия и Австрия также утвердили новые кредитные, гарантийные и страховые программы в тот же период времени и по тем же причинам.

4. *Период функционирования программ финансовой экспортной поддержки после Второй мировой войны.* Во второй половине 1950-х были реализованы значительные изменения. В 1956 г. Южная Африка утвердила первую африканскую программу страхования экспортного кредита. В 1957 г. Export Risks Insurance Corporation, частная организация, которая позже была заменена на государственную, была основана в Индии. Затем в 1959 г. Марокко одобрило свою собственную программу страхования кредитов как отдельное подразделение Banque Marocaine du Commerce Exterieur.

В течение 1960-х последовало утверждение экспортных кредитных, гарантийных и страховых программ в ряде развивающихся стран: Аргентине, Боливии, Бразилии, Греции, Гонконге, Корее, Пакистане, Перу и Португалии. Во всех этих случаях программы были нацелены на активизацию предпринимательской деятельности, повышение занятости и международной конкурентоспособности, увеличение экспорта и укрепление платежного баланса.

Третья волна формирования программ финансовой экспортной поддержки в развивающихся странах последовала в течение 1970-х и включала Эквадор, Ямайку, Малайзию, Филиппины, Сингапур, Шри-Ланку, Тайвань, Уругвай и Венесуэлу. Понимание того, что без реализации подобных программ страна будет находиться в серьезном конкурентном проигрыше не только относительно стран – членов ОЭСР, но также и относительно других развивающихся стран, становилось все четче.

В 1980-е гг. новая группа стран стала осваивать программы экспортного кредита, гарантий и страхования. В эту группу входили Египет, Индонезия, Тунис и Турция. Многие схемы, используемые ранее, были изменены в течение этого десятилетия. Общая тенденция стремилась к предоставлению организациям финансовой экспортной поддержки большей автономии, более широкого ряда функций и больших объемов финансовых ресурсов. В некоторых случаях различные экспортные кредитные, гарантийные и страховые организации были слиты в одну структуру.

В течение 1980-х гг. большинство стран – членов ОЭСР понесло тяжелые эксплуатационные потери в связи с реализацией экспортных кредитных, гарантийных и страховых программ. Эти потери были частично связаны с ростом дисбаланса между ссудным процентом и стоимостью финансирования экспортных программ. Также они были связаны с ростом проблемной задолженности развивающейся страны и их неплатежами по предоставленным экспортным кредитам. Только в 1990-е большинство ЭКА развитых стран опять стали доходными. Долговой кризис стран третьего мира стал постепенно ослабевать, сборы и гарантийная политика были скорректированы, процентные ставки по экспортному кредиту были подняты до рыночного уровня.

В 1990-е гг. наблюдался самый интенсивный рост официальных ЭКА. По всей территории Центральной и Восточной Европы, а также на территории бывшего Советского Союза формировались новые экспортные кредитные агентства. Такие агентства были сформированы в Чешской Республике, Венгрии, Литве, Польше, России, Словакии и Словении. В Казахстане, Украине и некоторых других странах внешнеторговые банки реформировались с целью обслуживания экспортных программ. В Латинской Америке несколько стран повторно формировали свои структуры экспортных финансовых агентств. Такие страны, как Бразилия, Колумбия, Венесуэла и Чили, предоставили возможность иностранным частным компаниям участвовать в страховании своего экспорта. В Африке был сформирован региональный экспортно-импортный банк с целью содействия развитию национальных ЭКА. В Азии – в Китае и Таиланде – были учреждены экспортно-импортные банки, которые позволили объединить и увеличить динамичный рост экспорта ориентированных отраслей.

Большинство ЭКА индустриально развитых стран функционировали уже на протяжении более 50 лет. Более половины развивающихся стран, ЭКА которых функционировали более 10 лет, могли считаться опытными в использовании экспортных кредита, гарантий и страхования. Различия в этой сфере между индустриальными и развивающимися странами, которые ранее были огромны, постепенно сглаживались. Индустриальные страны уменьшили свое кредитное присутствие на развивающихся рынках, в то время как развивающиеся страны стремились взять на себя больше риска на продажах в кредит. И развивающиеся, и индустриальные страны поднимали свои процентные ставки до рыночного уровня, и их общее стремление избежать торговой кредитной войны помогло привести к большей гармонизации программ, политики и процедур. За небольшим исключением, ЭКА развивающихся стран стали доходными. В 1996 г. большинство стран ЭКА продемонстрировали высокий уровень прибыли [19].

5. *Функционирование программ финансовой экспортной поддержки в период великого торгового спада после 2008 г.* Экономический кризис на ипотечном рынке в Соединенных Штатах Америки в 2008 г. и последующий глобальный финансовый кризис сильно повлияли на снижение объемов международной торговли. Степень торгового спада была беспрецедентна: снижение объемов торговли проходило более высокими темпами, чем в первые годы Великой депрессии. По мнению лидеров Большой двадцатки, освещенном на конференции в ноябре 2008 г., объемы торговли напрямую зависят от доступных источников финансирования. С учетом опыта 2008–2009 гг. процедура страхования кредитов пересмотрена и скорректирована таким образом, чтобы быть более устойчивой к различным внешним негативным факторам и эффективно поддерживать международную торговлю в будущем.

В условиях кризиса становится ясно, что доступ к источникам финансирования торговли сдерживается. Ряд банков, глобальных покупателей и опрошенных Всемирным банком фирм сообщают о затруднениях в получении экспортного и других форм финансирования, таких как финансирование оборотного капитала и предэкспортного финансирования. Кроме того, расходы на финансирование торговли значительно выше, чем они были в докризисный период. Малый и средний бизнес и экспортеры развивающихся рынков сталкиваются с наибольшими трудностями в получении доступа к кредитам [17].

Таким образом, мы можем выделить 5 периодов эволюции экспортного финансирования, каждый из которых характеризуется определенной стадией развития и уровнем использования. Прослеживается важность применения экспортного финансирования для ведения и развития мировой торговли. Текущий период можно определить как завершение пятого и начало шестого, который, по мнению автора, будет характеризоваться устранением кризисных последствий и увеличением объемов экспортного финансирования за счет развития экспортных кредитных агентств развивающихся стран.

Периоды становления и функционирования программ финансовой экспортной поддержки формируют теоретические подходы к определению данного понятия.

В современной экономической литературе отсутствует единое определение экспортного финансирования. Различные экономические источники предлагают к использованию термины «экспортное финансирование», «экспортный кредит», «торговое финансирование», «структурное финансирование», «проектное финансирование» и прочее и дают схожие экономические значения данных терминов. «Экспортное финансирование» и «экспортный кредит» в данной сфере международных финансов имеют

одинаковую экономическую сущность (в дальнейшем понятия «финансирование» и «кредит» мы будем считать тождественными и использовать в качестве синонимов). Все эти термины можно поделить на три группы.

*Первая группа:*

- экспортный кредит – предоставление финансовых ресурсов или возможности отсроченной уплаты для иностранного покупателя [5];
- экспортный кредит – кредит для финансирования экспортных поставок товаров [9];
- экспортное финансирование – финансирование экспортных поставок, в том числе с условием предоставления покупателю или продавцу кредитов, возможностей форфейтинга и факторинга [15];
- финансирование экспорта, экспортное финансирование – операции, направленные на финансовое обеспечение экспортных операций; например, предоставление займов экспортерам, предоставление гарантий по экспортным операциям, экспортный факторинг и т. д. [14].

Термины данной группы являются неполными и только в общих чертах характеризуют рассматриваемое определение. В каждом из них отсутствует предметная, объектная либо субъектная составляющая. Например, в первом определении данной группы терминов отсутствует субъект финансирования и не обозначен экспорт в качестве объекта, на который данное финансирование направлено.

*Вторая группа:*

- экспортный кредит – кредит, предоставляемый сторонами по внешнеторговой сделке (экспортером и импортером) в процессе экспорта. Экспортный кредит представляет собой коммерческий (товарный) кредит, предоставляемый в виде отсрочки платежа или предоплаты товара [13];
- экспортный кредит – система продажи экспортных товаров не за наличный расчет, а в кредит. Экспорт товаров производственного назначения и потребительских товаров часто финансируется с помощью торговых векселей, или краткосрочного кредита [10].

Данная группа терминов характеризуется тем, что в ней под определением экспортного кредита подразумевается предоставление отсрочки платежа со стороны продавца, что больше подходит под определение товарного кредита. Таким образом, на наш взгляд, в данном случае применение термина «экспортный кредит» некорректно.

*Третья группа:*

- экспортный кредит – кредит, предоставляемый покупателям или их банку с целью финансирования продаж, как средство поощрения экспорта. Фирменный экспортный кредит предоставляется от лица экспортера, но не финансируется банком [3];

● экспортный кредит – это международный кредит ЭКА, выдаваемый напрямую банку страны-импортера либо через банк страны-экспортера банку страны-импортера для кредитования инвестиционных и товарных проектов и обеспеченный обязательным экспортным страхованием [2];

● экспортный кредит – специфическая форма кредитов, предоставляемых частными фирмами, банками или государственными финансовыми структурами, иностранным предприятиям или странам для оплаты товаров, закупленных в стране-кредиторе [12].

С терминами третьей группы, на наш взгляд, можно согласиться, так как они являются наиболее развернутыми и более полно отражают экономическую суть рассматриваемого понятия.

Следует более детально рассмотреть определение экспортного финансирования, собрав его из всех необходимых нижеследующих составляющих:

● субъект: национальные экспортно-импортные банки, коммерческие банки и национальные экспортные кредитные агентства;

● объект: экспорт товаров и услуг.

Таким образом, экспортное финансирование – это международное финансирование, предоставляемое национальным экспортно-импортным банком либо коммерческим банком с или без страхового покрытия национального экспортного кредитного агентства, в пользу импортера либо банка импортера, с целью финансирования покупки национальных товаров и услуг.

При изучении термина «экспортное финансирование» в экономической литературе можно также столкнуться с понятием экспортной субсидии:

● экспортная субсидия – дотация производителю или продавцу экспортного товара, возмещающая часть издержек производства или обращения. Повышает его конкурентоспособность на внешнем рынке, стимулирует развитие экспорта. Экспортная субсидия применяется в виде прямого финансирования научно-исследовательских работ для последующего производства экспортных товаров, финансирования модернизации производства и маркетинговых исследований, в виде повышенных норм амортизации, предоставления льготных кредитов на развитие экспортного производства, гарантирования экспортных кредитов и пр. [16];

● экспортная субсидия – финансовое содействие, оказываемое правительством или другим государственным органом экспортеру (производителю экспортного товара). Важнейшие из форм экспортной субсидии: прямой перевод денежных средств; обязательства по переводу таких средств; отказ от получения причитающихся государству доходов; льготное или безвозмездное предоставление товаров и услуг; льготное приобретение товаров; поручение неправительственной организации выполнить одну или



несколько из вышеперечисленных функций. К специфической экспортной субсидии относятся те, использование которых ограничено определенными организациями или группой организаций, отраслью или группой отраслей, создает для них необоснованные преимущества по сравнению с другими организациями и фактически или юридически сопряжено с развитием экспорта или замещением импорта. Субсидирование экспорта в различных формах как средство поддержания национальных экспортеров встречает ответную реакцию других стран, вводящих соответствующие меры, в том числе компенсационные пошлины, что искажает условия конкуренции и вызывает обострение напряженности в международной торговле. Проблемы ограничения и запрещения экспортной субсидии рассматривались в ходе многосторонних торговых переговоров в рамках ГАТТ. На прошедшем в 1993 г. Уругвайском раунде этих переговоров в числе других документов было принято Соглашение по субсидиям и компенсационным мерам («Кодекс по субсидиям»). Его цель – создать нормальные условия конкуренции на мировом рынке, устранив так называемые запрещенные экспортные субсидии: предоставление государством прямых субсидий предприятиям или отраслям, выполняющим экспортные заказы; премии (надбавки) за экспорт; льготные транспортные или фрахтовые тарифы; налоговые льготы экспортерам и т. д. Не запрещены, но находятся под международным контролем субсидии на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР), региональное развитие и адаптацию предприятий и отраслей к новым требованиям в отношении охраны окружающей среды. Предусмотрены процедуры рассмотрения споров и жалоб стран, связанных с введением экспортных субсидий. Работу в области многостороннего регулирования экономических субсидий намерена продолжать преемница ГАТТ – Всемирная торговая организация (ВТО) [11].

Таким образом, под экспортной субсидией понимается комплексная поддержка экспортера на всех стадиях производства, и следующее за производством экспортное финансирование является частью экспортной субсидии.

Экспортное финансирование пересекается с торговым, структурным и проектным, в связи с чем, на наш взгляд, необходимо привести определения и данных видов финансирования. Начнем с торгового:

- торговый кредит – кредит, который одна компания дает другой, обычно в форме времени, чтобы заплатить за товары или предоставляемые услуги [5];

- торговое финансирование – финансирование торговли: термин, обозначающий всю совокупность форм и методов финансирования внешней торговли [9];

- торговое финансирование – наука, которая описывает управление деньгами, банковским делом, кредитом, инвестициями и активами для сделок международной торговли [18].

Далее приведем примеры определений проектного финансирования:

- проектное финансирование – крупные средне- или долгосрочные кредиты под конкретные промышленные проекты (т. е. проект и кредит увязаны), а доходы по проектам являются основой погашения кредитов [2];

- проектное финансирование – финансирование любого крупного проекта за счет его собственных доходов и под обеспечение активов данного проекта и его контрактов. Владельцы проекта обычно берут на себя ответственность за его успешное завершение и дальнейшее функционирование. Из-за их сложности некоторые проекты занимают много лет, что влечет значительные расходы [5];

- проектное финансирование – 1) финансирование инвестиционного проекта; 2) выплаты долга, осуществляемые из денежных средств, полученных от реализации конкретного проекта, а не от деятельности всей компании в целом [1].

На наш взгляд, можно согласиться со следующими терминами, так как они наиболее полно описывают сущность уже упомянутых:

- торговое финансирование – собирательный термин, обозначающий финансовые инструменты, позволяющие предоставить покупателю отсрочку платежа на приобретаемый товар [7];

- структурное финансирование – специально разработанная схема финансирования, включающая разные инструменты и технические элементы, подобранные применительно к потребностям заемщика (проекта) [9].

Наиболее подробное определение проектного финансирования дает Э. Р. Йескомб в своем научном труде «Принципы проектного финансирования» [4]:

- проектное финансирование – это метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов посредством «финансового инжиниринга», основанный на займе под денежный поток, создаваемый только самим проектом; он зависит от детальной оценки создания проекта, операционных рисков и рисков дохода и их распределения между инвесторами, заимодавцами и другими участниками на основании контрактов и других договорных соглашений.

Согласно Э. Р. Йескомбу, не существует четких границ между проектным и другими типами финансирования, в которых привлекаются относительно крупные суммы. Кроме этого, границы стираются по мере того, как сделки рефинансируются и рефинансирование принимает черты корпоративного займа.

Заимодавцы сами проводят границы между проектным финансированием и другими типами кредитования, принимая во внимание, что навыки,

используемые кредитными специалистами в проектном финансировании, могут также быть использованы в других типах операций. Многие заимодавцы рассматривают проектное финансирование как часть операций структурного финансирования, к которым можно отнести любой вид операций, где специализированный целевой инструмент (special purpose vehicle – SPV) используется для привлечения финансирования в рамках структур собственного и заемного капитала, с помощью которого создается прибыль для заемщика. Как результат, к статистике рынка проектного финансирования нужно подходить с осторожностью, поскольку она может включать крупные сделки на стыке проектного и других типов структурного финансирования.

Кроме этого, Э. Р. Йескомб подробно описывает понятие торгового финансирования и рассматривает границы его пересечения с проектным финансированием. В некоторых случаях финансирование может быть предложено продавцом оборудования, подрядчиком или поставщиком услуг для проекта. Поставщик оборудования, к примеру, может быть лучше осведомлен о технических рисках проекта или рассматриваемой отрасли, чем заимодавец, и, следовательно, согласится принять риски, неприемлемые для финансовых рынков. Торговое финансирование в этом случае позволит поставщику повысить показатели продаж, выйти на новые рынки.

Торговое финансирование может принимать форму займа (например, продажа оборудования в кредит), лизинга оборудования или даже гарантии для банковского финансирования. Однако продавец, который только привлекает банки к финансированию проекта (без каких-либо гарантий), не обеспечивает торгового финансирования, которое в данном случае подразумевает принятие на себя рисков.

Однако следует заметить, что иногда финансирование предоставляется продавцом как часть коммерческого предложения для получения контракта, и он не осознает связанных с ним рисков и трудностей. В этом случае спонсоры могут впустую потратить время, пытаясь создать план финансирования, который становится нежизнеспособным, как только поставщик осознает структуру и риски проекта.

Следовательно, анализ структуры безопасности и риска при торговом финансировании должен строиться по той же модели, что и в случае банковских или облигационных займов. Это позволяет обеспечить:

- отчетливую структуру финансирования;
- гарантии того, что продавец не принимает на себя чрезмерные или неожиданные риски, которые могут воздействовать на его способность или готовность выполнять условия контракта;
- возможность рефинансирования на общих финансовых рынках, которая позволяет уменьшить воздействие на бухгалтерский баланс поставщика.

Возможность использования торгового финансирования часто рассматривается спонсорами в поисках альтернативных вариантов финансирования. Но его роль на рынке проектного финансирования ограничена, в основном оно применяется для проектов, связанных с созданием сетей мобильной связи [4].

А. Победимская дает следующее описание структурного финансирования. Для реализации проекта с участием иностранного элемента необходимо учитывать индивидуальные характеристики и особенности сделки, влияющие на выбор формы и структуры финансирования.

Существуют проекты и сделки, особенности которых не позволяют применить тот или иной вид финансирования в чистом виде. Как правило, речь идет о крупных проектах со сложной структурой поставок и высокой стоимостью либо о проектах, в которых финансовое положение заемщика не сопоставимо с масштабами внедряемого проекта, или же проектах, когда традиционные виды обеспечения невозможны либо расцениваются как ненадежные.

Для привлечения иностранных заемных средств под подобные проекты используется структурное финансирование, позволяющее максимально учесть все особенности проекта и переложить риски на более устойчивую сторону сделки.

Под структурным финансированием понимается финансирование существующей компании, которая реализует проект по расширению бизнеса или производственных мощностей. Но ответственность компании-заемщика не является единственным и главным критерием принятия решения. Акценты смещаются в сторону самой сделки, способов обеспечения ее реализации и минимизации рисков.

Образно говоря, структурное финансирование позволяет «отделить» реализуемый проект от конкретной компании. В этом заключается преимущество использования структурного финансирования – акценты и, соответственно, риски можно перемещать в зависимости от ситуации.

Такой подход позволяет профинансировать проект, даже если возможностей компании недостаточно для реализации идеи.

ЭКА выделяют структурное финансирование как подвид проектного, так как основным источником погашения кредита являются будущие денежные потоки, прогнозируемые в случае успешной реализации проекта.

Существует ряд особенностей, позволяющих считать структурное финансирование «гибридным» видом в силу объединения в себе типичных характеристик как проектного, так и торгового финансирования. Например, основой подхода по организации структурного финансирования является анализ как существующей компании-заемщика, генерирующей денежные потоки, на предмет кредитоспособности, так и будущих денежных потоков от проекта (см. таблицу) [6].

## Параметры различных видов финансирования

Параметры	Виды финансирования			
	Торговое	Экспортное	Структурное	Проектное
Срок	от 3 месяцев до 5 лет	от 3 месяцев до 5 лет	от 2 до 10 лет	от 3 до 20 лет
Стоимость	Libor/Euribor + 4 % годовых	Libor/Euribor + 4 % годовых	Libor/Euribor + 2 % годовых + комиссия ECA/Eximbank 1–2 % годовых	от 2 до 5 % годовых + комиссия за организацию финансирования до 1 % от суммы
Сумма	от 50 тыс. долл. США до 1 млн долл. США	от 50 тыс. долл. США до 1 млн долл. США	Свыше 1 млн долл. США	Свыше 20 млн долл. США
Источники финансирования	Ресурсы банков	Ресурсы банков	Ресурсы банков и ECA/Eximbank	Ресурсы банков, ECA/Eximbank, инвестиционных компаний, государственных организаций
Отношение к торговле	Финансируются только торговые сделки	Финансируются только внешнеторговые сделки	Финансируются как торговые сделки, так и сделки неторгового характера	В финансировании торговли используется редко
Отношение к проекту	Связанность с финансируемым торговым проектом	Связанность с финансируемым внешне-торговым проектом	Связанность с финансируемым проектом	Связанность с финансируемым проектом
Отношение к экспорту/импорту товаров, услуг и инвестиций	Используется для финансирования импорта/экспорта товаров и услуг	Используется для финансирования экспорта товаров и услуг	Используется для финансирования импорта/экспорта товаров, услуг и инвестиций	Используется для финансирования импорта/экспорта инвестиций. Иногда используется для финансирования импорта/экспорта товаров и услуг

В некоторых экономических источниках встречаются комбинированные из вышеуказанных видов финансирования термины. Специалисты Дойче Банка АГ – ведущего банка среди организаторов, консультантов и координаторов экспортных кредитов – оперируют понятием «структурное торгово-экспортное финансирование» и относят к нему следующие банковские операции:

- услуги по структурированию и организации продуктов, в том числе средне- и долгосрочных связанных кредитов для покупателя при поддержке ЭКА;
- кредиты на поставку оборудования одновременно из нескольких стран;
- инвестиционные кредиты, а также кредитование авансовых платежей;
- финансирование авансовых выплат по контрактам;
- использование экспортной выручки от продажи сырьевых товаров с целью организации финансирования, связанного с риском выполнения обязательств по производству и поставке сырьевого товара, в виде предэкспортного финансирования, финансирования предоплатных сделок, финансирования встречных сделок (в том числе при поддержке ЭКА), а также финансирования толлинговых операций;
- решения в сфере поддержания ликвидности и управления рисками посредством финансирования без права регресса, с использованием форфейтинга и кредитования торговых сделок [8].

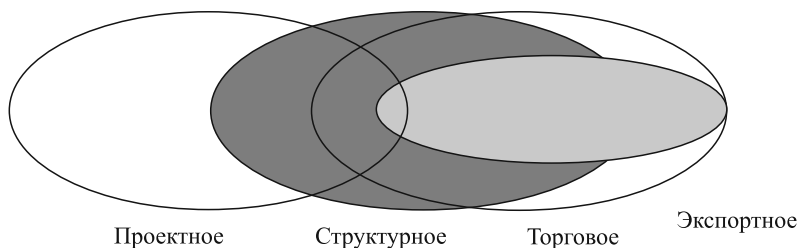


Рис. 1. Области пересечения различных видов финансирования

Таким образом, исходя из вышеизложенных описаний четырех рассматриваемых видов финансирования можно резюмировать следующее:

1. Экспортное финансирование является подвидом торгового финансирования, связанным с торговой операцией.
2. Экспортное финансирование может иметь сложную структуру, а также комбинированный вид – структурное экспортное финансирование.

3. При реализации крупных инвестиционных проектов, для которых приобретается иностранное оборудование, экспортное финансирование, как и в целом торговое финансирование, становится проектным.

Выводы:

1. За прошедшие 100 лет своего существования экспортное финансирование прошло несколько периодов развития, основной причиной которого является необходимость наращивания экспорта. Такая потребность остро ощущалась после мировых войн, так как странам-участницам было необходимо восстанавливать экономику, для чего нужно было наращивать экспорт, и экспортное финансирование являлось одним из важнейших инструментов для этого. Кроме того, во время войны осуществлялся экспорт вооружения, стимулирование которого было возможно производить посредством предоставления экспортных кредитов. Экспортные кредитные агентства, являющиеся ключевыми субъектами процесса реализации экспортного финансирования, за весь период своего существования заняли важное место в его стимулировании. Наиболее эффективно данные агентства работают в развитых государствах – государствах формирования финансового капитала. Однако в остальных странах такие агентства также существуют, и с развитием каждой из них расширяют свои возможности.

2. Были выделены 5 периодов эволюции экспортного финансирования, каждый из которых характеризуется определенной стадией развития и уровнем использования. Определена важность экспортного финансирования для ведения и развития мировой торговли.

3. Анализ теоретических основ экспортного финансирования позволил сформулировать собственное определение автора, которое наиболее полно отражает экономическую сущность данного понятия. Сравнение и определение взаимосвязи с другими видами финансирования, проведенное в статье, позволило выявить их схожие и отличительные параметры, которые изложены в табл. 1.

4. Экспортное финансирование необходимо изучить более детально с целью получения большего положительного эффекта от его применения. Однако экспортное финансирование в экономической литературе освещено недостаточно полно. В русскоязычной литературе информация, посвященная данному вопросу, практически отсутствует. Экспортное финансирование является важным направлением бизнеса коммерческих банков и отдельных финансовых институтов. Кроме этого, экспортное финансирование – один из ключевых способов стимулирования экспорта, что делает его применение важным также и для международной торговли, и для развития национальных экономик.

## Библиографические ссылки

1. *Азрилиян А. Н.* Экономический словарь / под общ. ред. А. Н. Азрилияна. – М. : Ин-т новой экономики, 2007. – 1152 с.
2. *Асабаева Л. С.* Привлечение экспортных кредитов коммерческими банками Казахстана (стратегия, механизм, потенциал) : автореф. дис. ... канд. экон. наук. – Алматы, 2011. – С. 21.
3. *Гавриленко В. Г.* Экономика : энцикл. словарь. – Минск : Право и экономика, 2009. – 716 с.
4. *Йескомб Э. Р.* Принципы проектного финансирования / пер. с англ. И. В. Васильевской ; под общ. ред. Д. А. Рябых. – М. : Вершина, 2008. – 488 с.
5. *Кларк Д.* Международная торговля и финансы : толковый словарь / под общ. ред. Д. Кларка. – СПб. : КАРО ; London : Lessons Professional Publishing, 2006. – 272 с.
6. *Победимская А.* Структурное финансирование: разделяй и властвуй [Электронный ресурс]. – URL: <http://ibcontacts.com.ua/ru/strukturnoe-finansirovanie-razdelia> (дата обращения: 10.09.2013).
7. *Романов Д. А.* Торговое финансирование [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ardy-capital.com> (дата обращения: 17.09.2013).
8. Структурное торгово-экспортное финансирование в Deutsche Bank России [Электронный ресурс]. – URL: [https://www.db.com/russia/index\\_ru.htm](https://www.db.com/russia/index_ru.htm) (дата обращения: 05.09.2013).
9. *Федоров Б. Г.* Новый англо-русский банковский и экономический словарь / под общ. ред. Б. Г. Федорова. – СПб. : Лимбус Пресс, 2006. – 848 с.
10. Экономика: толковый словарь: англо-русский. – М. : ИНФРА-М ; Весь мир, 2000. – 840 с.
11. Экономическая энциклопедия / науч. редсовет: Л. И. Абалкин (гл. ред.) [и др.]. – М. : Экономика, 1999. – 1055 с.
12. Экономический словарь [Электронный ресурс]. – URL: [http://abc.informbureau.com/html/yeniidoiua\\_edaaeou.html](http://abc.informbureau.com/html/yeniidoiua_edaaeou.html) (дата обращения: 10.09.2013).
13. Экспортный кредит [Электронный ресурс]. – URL: <http://ru.wikipedia.org> (дата обращения: 05.09.2013).
14. Англо-русский экономический словарь [Электронный ресурс]. – URL: [http://economy\\_en\\_ru.academic.ru/23930/export\\_financing](http://economy_en_ru.academic.ru/23930/export_financing) (дата обращения: 02.09.2013).
15. Электронный финансовый словарь [Электронный ресурс]. – URL: [http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin\\_enc/31840#sel](http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc/31840#sel) (дата обращения: 19.09.2013).
16. Энциклопедический словарь. Современная рыночная экономика. Государственное регулирование экономических процессов / общ. ред.: д.э.н., проф. В. И. Кушлин, д.э.н., проф., член-корр. РАН В. П. Чичканов. – М. : Изд-во РАГС, 2004. – 744 с.
17. *Chauffour J. P.* Trade Finance During the Great Trade Collapse. – Washington DC: World Bank Publications, 2011.
18. Investopedia [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.investopedia.com/terms/t/tradefinance.asp#axzz21u8oYtZ1> (дата обращения: 11.09.2013).



Поступила в редакцию 30.09.2013.

**Рецензенты:** А. А. Праневич – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой мировой экономики УО «Белорусский государственный экономический университет»;

А. А. Исайко – начальник Юридического управления ЗАО «БТА Банк».

**Г. Г. Санько  
Ю. А. Пинягин**

## **ОСОБЕННОСТИ СИНДИЦИРОВАННОГО КРЕДИТОВАНИЯ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

На основе анализа разных экономических школ в статье выделены причины возникновения естественных монополий в мировой экономике, такие как ресурсные, технологические и рыночные. Это позволило выделить особые условия развития естественных монополий и тенденции развития (общие и специфические) как в мировой экономике, так и в Республике Беларусь.

The author analyses main reasons of public utilities development in the world economy based on different economic schools. As a result it allows to define the peculiar conditions of public utilities and trends in the world economy and Republic of Belarus.

**Ключевые слова:** естественные монополии, глобализация, экономия от структуры, экономия от инноваций, стратегические альянсы, уникальность инноваций, железнодорожный транспорт

**Keywords:** natural monopolies, globalization, economies of structure, economies of innovation, strategic alliances and unique innovation, the railway transportation

Синдцированное кредитование занимает особое место в системе международного структурированного финансирования. Его особенность состоит в том, что кредит предоставляется одному заемщику группой банков-кредиторов – синдикатом (консорциумом или клубом) [1]. За счет этой формы кредита фирмы и банки финансируют потребности, связанные с внеш-

---

**Санько Галина Григорьевна** – профессор кафедры мировой экономики факультета международных экономических отношений БГЭУ, доктор экономических наук, профессор;

**Пинягин Юрий Анатольевич** – аспирант кафедры мировой экономики факультета международных экономических отношений БГЭУ, магистр экономических наук.

---